

# 財政金融をめぐる政策課題

## — 消費税引上げ再延期、財政健全化、日銀金融政策を中心として —

財政金融委員会調査室 前山 秀夫

### 1. はじめに

平成24年12月26日に第2次安倍内閣が発足してから約4年が経過した。内閣発足以降のアベノミクス第1ステージでは、デフレからの早期脱却と経済再生を目標に掲げ、「大胆な金融政策」、「機動的な財政政策」、「民間投資を喚起する成長戦略」という3つの政策手段を3本の矢に位置付けた。平成27年9月に打ち出したアベノミクス第2ステージでは、「1億総活躍社会」の実現に向けて、「希望を生み出す強い経済」（名目GDP600兆円）、「夢をつむぐ子育て支援」（希望出生率1.8）、「安心につながる社会保障」（介護離職ゼロ）を新3本の矢に掲げた。

この間、日本銀行は、平成25年4月に「量的・質的金融緩和」、平成28年1月に「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」、同年9月に「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を相次いで導入した。一方、政府は、政権発足直後に経済対策（総事業規模20.2兆円程度、平成25年1月）と平成24年度補正予算（10.3兆円、平成25年2月成立）、その後も消費税引上げ等に対応した経済対策（18.6兆円程度、平成25年12月）と平成25年度補正予算（5.5兆円、平成26年2月成立）、一億総活躍社会の実現と世界経済リスクに対処するための経済対策（28.1兆円程度、平成28年8月）と平成28年度第2次補正予算（3.3兆円、平成28年10月成立）をそれぞれ策定するとともに編成した。

消費税については、平成26年4月に税率を8%に引き上げたが、安倍総理大臣は、その後の消費低迷に伴う景気落ち込みに配慮して、同年11月に平成27年10月の消費税率10%への引上げを平成29年4月まで1年半延期するとともに、平成28年6月には、世界経済の新たな危機を回避することを理由に平成31年10月まで更に2年半延期することを決断した。

このような中、今後の財政金融をめぐる課題を見ると、消費税引上げ再延期に伴う社会保障充実等への影響、消費税の軽減税率制度導入に向けた課題、2020年度の財政健全化への道筋、日本銀行の金融政策の変更と出口戦略など、検討すべき課題は山積している。

本稿では、この1年の財政金融をめぐる動きを振り返りながら、平成29年の常会において焦点となる財政金融上の主な政策課題について、その論点を整理することとしたい。

### 2. 税制をめぐる課題

#### (1) 消費税引上げの再延期

##### ア 再延期の経緯

平成24年8月に成立した「社会保障の安定財源の確保等を図る税制の抜本的な改革を行うための消費税法の一部を改正する等の法律」（税制抜本改革法）は、附則第18条第

1項において、消費税引上げは「経済状況の好転」を条件として実施するとし、「平成23年度から平成32年度までの平均で、名目経済成長率3%程度かつ実質経済成長率2%程度を目指し、総合的な施策の実施その他の必要な措置を講ずる」旨規定するとともに、同第3項において、「経済状況の好転について、名目及び実質の経済成長率、物価動向等、種々の経済指標を確認し、経済状況等を総合的に勘案した上で、その施行の停止を含め所要の措置を講ずる」旨規定していた。

平成26年4月の消費税率8%（従前5%）への引上げは予定どおりに実施されたが、10%への引上げについては、この附則第18条に基づき、平成26年11月、安倍総理大臣の決断によって、平成27年10月から平成29年4月まで1年半延期することが決定された。これは直前の実質経済成長率が2四半期連続（平成26年4－6月期、7－9月期）でマイナスとなったことを受け、消費税率8%への引上げが個人消費低迷の大きな要因となっており、10%への引上げは個人消費を再び押し下げ、デフレ脱却を危うくすることを判断理由としている。その上で、安倍総理大臣は、①消費税引上げの再延期は行わず、平成29年4月の引上げは、附則第18条第3項の景気判断条項を削除することで<sup>1</sup>、確実に実施すること、②2020年度の財政健全化目標（基礎的財政収支の対GDP比黒字化）を堅持し、経済再生と財政健全化を同時に実現していくことを明らかにした。その後、平成28年の第190回国会（常会）においても、「リーマン・ショックや大震災のような重大な事態」が発生すれば、そのときの政治判断で再延期することもあり得るが、そのような事態にない限り、10%への引上げは確実に実施することを強調してきた<sup>2</sup>。

しかし、平成28年に入り新興国の経済減速や英国のEU離脱問題など世界経済の不透明感が増す中で、安倍総理大臣は、平成28年6月1日、世界経済が「新たな危機に陥ることを回避するため適時に全ての政策対応を行う」ことで合意したG7伊勢志摩首脳宣言（同年5月）等を踏まえ、10%への引上げを平成31年10月まで2年半再延期することを表明した。再延期する理由について、①リーマン・ショック級や大震災級の事態は起きていないが、新興国や途上国の経済が落ち込んでおり、世界経済が大きなリスクに直面していること、②世界経済が新たな危機に陥ることを回避するため政策総動員が必要であること、③消費税引上げは内需を腰折れさせかねないこと、などを挙げた<sup>3</sup>。その上で、再延期の判断は、これまでの約束とは異なる「新しい判断」であるとした。

今回の決断は、従来の判断基準とは異なり、世界経済のリスクという不確実な要因を考慮したものであるが、平成31年10月の消費税率10%への引上げが確実に実施できるのか、またその際どのように判断するのか、国民に対する更なる説明責任が求められる。

<sup>1</sup> 附則第18条第3項は、平成27年3月に成立した「所得税法等の一部を改正する法律」（平成27年法律第9号）において、税制抜本改革法を改正して削除されている。

<sup>2</sup> 例えば第190回国会衆議院予算委員会議録第15号33頁（平28.2.19）。「重大な事態」とは、「例えば、世界経済の大幅な収縮といったことが実際に起こっているかどうかということについて、専門的な見地から行われる分析も踏まえ、そのときの政治判断において決める事項」としている。

<sup>3</sup> 安倍内閣総理大臣記者会見（平28.6.1）。

## イ 再延期に伴う社会保障財源の確保

消費税引上げの再延期に伴い最大の課題となるのは、引上げ分の消費税収が充てられることになっていた社会保障財源の確保の問題である（財政健全化の問題については「3. 財政をめぐる課題」で論述）。

「社会保障と税の一体改革」が議論された平成24年の第180回国会（常会）では、野田内閣より、「消費税収は全て国民に還元し、官の肥大化には使わない」として、消費税引上げによる増収分（国・地方、1%の地方消費税収分を除く）を全額社会保障財源化（国分は全額社会保障目的税化）するとともに、増収分（5%）のうち、①「1%程度」を子ども・子育て、医療・介護・年金などの「社会保障の充実」に、②「4%程度」を後代への負担のつけ回しの軽減（社会保障に係る財政赤字削減）など、「社会保障の安定化」に充てる方針が示された。第2次安倍内閣においても、こうした方針が踏襲され、平成26年度予算より実施されている。

平成28年度予算については、増収分8.2兆円のうち、基礎年金国庫負担割合2分の1の費用に3.1兆円を充てるとともに、残額を社会保障の充実（1.35兆円）、消費税引上げに伴う社会保障4経費の増（0.37兆円）、後代への負担のつけ回しの軽減（3.4兆円）に、それぞれ充てることとしている。このうち、社会保障の充実については、別途、「持続可能な社会保障制度の確立を図るための改革の推進に関する法律」に基づく重点化・効率化による財政効果（▲0.29兆円）を活用するため、計1.53兆円の予算が確保されている。しかし、約束どおり、消費税率を10%に引き上げる場合には、その増収分（14兆円）のうち2.8兆円が社会保障の充実に充てられることになっていたため、再延期に伴い、今後、その差額となる約1.3兆円の取扱いと財源確保が課題となる。

安倍総理大臣は、10%への引上げをするまでの間は、「引き上げた場合と同じことを全て行うことはできない」とした上で、①子育て支援や保育士・介護職員等の処遇改善など一億総活躍プランに関する施策について優先して実施していくこと、②その財源は赤字国債に依存せず、アベノミクスの果実（税収の増加）の活用を含め<sup>4</sup>、優先順位をつけながら今後の予算編成の中で最大限努力していく方針を明らかにしている<sup>5</sup>。

しかし、アベノミクスによる税収増の活用については、平成28年1月12日に公表された「軽減税率の財源について」（政府統一見解）において、「税収の上振れについては、経済状況によっては下振れすることもあり、基本的には安定的な恒久財源とは言えないと考えられる」との見解が示されているように、世界経済の不透明感が増す中で、税の自然増収に過度に期待することには無理がある。今後は、社会保障関係費の自然増を抑制しつつ、歳出全体の見直しの中で予算の優先順位を洗い直し、いかに安定的な恒久財源を捻出していくかがカギとなる。

<sup>4</sup> 安倍内閣総理大臣は、アベノミクスの成果として、「平成28年度の国・地方の税収は、政権交代前の平成24年度に比べて21兆円増えている。国の税収としては15兆円以上増加している。」旨答弁している（第190回国会衆議院予算委員会議録第17号9頁（平28.2.29））。

<sup>5</sup> 安倍内閣総理大臣記者会見（平28.6.1）。

## (2) 消費税の軽減税率制度の課題

平成28年度税制改正により、低所得者に配慮する観点から、消費税率10%への引上げと同時に、「酒類・外食を除く飲食料品」及び「週2回以上発行される新聞の定期購読料」を対象に消費税の軽減税率制度が導入されることとなった。今回の消費税引上げの再延期に伴い、制度の実施は平成31年10月まで更に2年半延期されるが、制度実施までに検討すべき課題は多い。以下では、平成28年の第190回国会（常会）及び第192回国会（臨時会）で議論となった争点を中心に、主な課題を整理することとしたい。

第一は、対象範囲の線引きの問題である。

飲食料品（酒類・外食を除く）には軽減税率が適用される一方、外食には標準税率が適用されるため、合理的な線引きができるかという問題である。法律上、軽減税率の対象とならない食事の提供は、「飲食設備のある場所において飲食料品を飲食させる役務の提供」とされている<sup>6</sup>。この結果、図表1に見るように、「外食」に当たるかどうかの線引きがにわかに判断できないケースが生じている。

図表1 「外食」の線引きに係る主な事例

軽減税率（「外食」に当たらない）	標準税率（「外食」に当たる）
<ul style="list-style-type: none"><li>・ ファストフード店のテイクアウト</li><li>・ そば屋の出前、ピザ屋の宅配</li><li>・ 屋台での飲食料品の提供 (テーブル・椅子等の飲食設備がない場合)</li><li>・ コンビニの弁当・惣菜</li><li>・ 有料老人ホームでの飲食料品の提供 や学校給食等</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>・ ファストフード店の店内飲食</li><li>・ そば屋、ピザ屋の店内飲食</li><li>・ フードコートでの飲食</li><li>・ ケータリング・出張料理等</li><li>・ コンビニのイトインコーナーでの飲食の提供</li><li>・ 社員食堂での飲食料品の提供等</li></ul>

(出所) 財務省・国税庁資料等より作成

これらの事例は、国税庁の通達やQ&Aなどで取扱いが示されているが、具体的な線引きが必要となる事例は、個別事例ごとに多数存在する。特に、ファストフード店におけるテイクアウトか店内飲食かの判断は、販売時の顧客への意思確認等により行うことになっているが、どこまで厳格な対応が可能か、実効性に懸念も示されている。軽減税率制度導入時に事業者や消費者が混乱することのないよう一層の周知徹底が求められる。

第二は、逆進性対策としての効果の問題である。

消費税は、低所得者ほど収入に対する食料品や生活必需品の割合が相対的に高いという逆進性の問題があるが、消費税負担額で見ると高所得者の方が高くなっている。このため軽減税率制度導入が低所得者対策として有効であるかが争点となる。これに対し政府は、「消費税の逆進性は、消費税負担の絶対額ではなく、収入に占める消費税負担の割合によ

<sup>6</sup> 「所得税法等の一部を改正する法律」(平成28年法律第15号) 附則第34条第1項イ

ってのはかるべきもの」との立場を採っている<sup>7</sup>。これによると、軽減税率制度導入によって、低所得者の税負担の軽減割合が大きくなることから、逆進性の緩和につながるとしている。しかし、高所得者ほど高級食材を購入する傾向にあり、負担軽減額全体では高所得者の方が軽減税率の恩恵を受けているとの見方もできる。したがって、消費税の逆進性対策は、単に軽減税率制度だけでは十分と言えないことから、他の税制見直しや歳出全体の中で検討していくことが必要であろう。

第三は、軽減税率制度導入に伴う財源確保の問題である。

麻生財務大臣は、軽減税率制度導入による減収額が1兆円程度であることを明らかにしているが<sup>8</sup>、このうち4千億円程度は社会保障と税の一体改革で実施が予定されていた「総合合算制度」（医療や介護等の自己負担の合計額に上限を設定することで低所得者の負担軽減を図る制度）を見送ることで捻出することとしている。このため残りの6千億円程度を確保する必要があるが、具体的な財源確保の方策について政府は未だ明確な答弁を行っていない。付加価値税が導入されているEU諸国では、軽減税率による税収減を標準税率の引上げによって補てんしてきた歴史がある<sup>9</sup>。我が国においても軽減税率制度導入が将来的な標準税率の引上げにつながらないように、社会保障の充実策と合わせ、安定的な恒久財源の確保について、政府・与党及び国会での更なる議論が待たれるところである。

第四は、インボイス制度の導入の問題である。

現行の請求書等保存方式（日本型インボイス方式）では、帳簿の保存に加え、取引の相手方（第三者）が発行した請求書等の保存を仕入税額控除の要件としている。ところが、請求書等に適用税率・税額を記載することを義務付けていないため、いわゆる「益税」（消費者が支払う消費税の一部が全額国庫に納められず事業者の手元に残ること）が発生することが問題視されてきた。平成28年度税制改正では、このような問題に対応し適正な課税を確保するため、EU型インボイス方式（適格請求書等保存方式）を平成33年4月から導入することとしていたが、今回の消費税引上げ再延期により、その実施は平成35年10月からとなった。

インボイス方式への移行は、益税の発生を防止する観点から有効であるが、中小零細事業者にとっては大きな影響がある。すなわち課税売上高1,000万円以下の免税事業者はインボイスが発行できないため、課税事業者になることを選択しない限り、取引から排除される可能性がある。平成28年度税制改正では、激変緩和措置として、免税事業者からの仕入れに係る仕入税額控除額を段階的に縮減（3年ごと最大6年間）することとしている。この結果、免税事業者が課税事業者に移行する期限は平成41年10月となるが、実際に免税事業者（513万者、財務省推計）が円滑に移行できるのか、今後とも注視する必要がある。

<sup>7</sup> 例えば、第190回国会における安倍総理大臣の答弁（衆議院予算委員会議録第4号4頁（平28.1.13））や麻生財務大臣の答弁（衆議院財務金融委員会議録第6号26頁（平28.2.24））

<sup>8</sup> 第190回国会参議院予算委員会会議録第4号2頁（平28.1.19）

<sup>9</sup> マルコ・ファンティエニ欧州委員会税制・関税同盟総局VAT部門長は、「EUでは、軽減税率の採用が広がったため、非課税措置を含めると付加価値税収の3分の1程度が失われている。その税収減を補うべく、各国の政府は、標準税率の引上げに頼ってきた。」と主張している（NIRA総合研究開発機構「今なぜ軽減税率なのか？」平28.10）。

このほか、軽減税率制度導入に伴う中小事業者の事務負担の増加に対応するため、政府は、レジの導入やシステム改修への支援（平成28年度予算996億円）等を実施することとしているが、円滑な移行に向けて、今後とも更なる支援が必要であろう。

### 3. 財政をめぐる課題

#### （1）財政の現状と財政健全化への取組

我が国の財政は、毎年度予算の歳入の3分の1以上を新規国債発行によって賄う状態が続いている。IMFによると、一般政府（中央政府、地方政府、社会保障基金）の債務残高は、2015年（平成27年）で1,200兆円を上回り、対GDP比248%となっている<sup>10</sup>。これはデータが公表されている世界186か国の中で最大の数値である。一方、債務残高から政府が保有する金融資産（社会保障基金の年金積立金等）を差し引いた純債務残高で見ても、対GDP比125%であり、主要国の中で最悪の状況（イタリアは113%）にある<sup>11</sup>。

このような厳しい財政状況の下、近年、国・地方の基礎的財政収支（プライマリーバランス）の黒字化を目標とした財政健全化への取組が続けられてきた。平成13年4月に発足した小泉内閣では「2010年代初頭に基礎的財政収支の黒字化を目指す」としていたが、第1次安倍内閣時代の平成19年1月に「2011年度に基礎的財政収支を確実に黒字化させる」として、目標年次を明確化した。その後、小泉・安倍内閣による構造改革の進展により、基礎的財政収支の改善は平成19年度（対GDP比▲1.1%）まで進展したが、平成20年に発生したリーマン・ショックに伴う経済の落ち込みと財政悪化を受けて、麻生内閣時代の平成21年6月に目標年次を2020年代初めまで先送りすることが決定された。民主党政権時代には、フロー（収支）とストック（残高）の両面にわたる目標として、2015年度までに赤字対GDP比を2010年度からの半減、2020年度までに黒字化、その後の公債等残高の対GDP比の安定的な低下を掲げ、現在の枠組みの基礎を形成した。

第2次安倍内閣では、以上のような取組を踏まえた上で、財政健全化目標として、①国・地方の基礎的財政収支を2015年度（平成27年度）までに2010年度（平成22年度）に比べ赤字の対GDP比半減、②2020年度（平成32年度）までに黒字化、③その後の債務残高対GDP比の安定的な引下げ、を目指すこととしている。

このうち、①の赤字対GDP比半減目標（▲3.3%）については<sup>12</sup>、平成28年7月26日に公表した内閣府の「中長期の経済財政に関する試算」（内閣府試算）において、2015年度の基礎的財政収支が▲15.8兆円（対GDP比▲3.2%）になると見込んでいることからその達成が確実視されている。一方、②の2020年度の黒字化目標については、内閣府試算の標準シナリオである「経済再生ケース」（中長期的に経済成長率が実質2%以上、名目3%以上）においても、2020年度の基礎的財政収支は▲5.5兆円（▲1.0%）と見込まれて

<sup>10</sup> IMF「World Economic Outlook Database」（2016年10月）

<sup>11</sup> なお、OECD「Economic Outlook99」（2016年6月）では、日本の純債務残高129%（2015年）に対し、イタリアは133%となっており、イタリアの方が高い。これは両機関で採用するデータの相違と思われる。

<sup>12</sup> 基準年度となる2010年度の基礎的財政収支は▲6.6%であることから、2015年度の赤字対GDP比半減目標は▲3.3%となる。

おり、達成が困難な状況となっている。さらに慎重シナリオである「ベースラインケース」（中長期的に経済成長率が実質1%弱、名目1%半ば程度）では、2020年度の基礎的財政収支は▲9.2兆円（▲1.7%）となり、更に厳しい姿が描かれている。

政府は現在、こうした財政健全化目標の達成に向けて、平成27年6月30日に閣議決定した「経済・財政再生計画」に基づき、「デフレ脱却・経済再生」、「歳出改革」、「歳入改革」を3本柱に挙げて、取組を進めることとしている。

## （2）財政健全化に向けた課題

消費税引上げ再延期により、国際公約ともなっている財政健全化目標の達成が危ぶまれている。以下では、今後の財政健全化に向けた幾つかの課題を取り上げることとする。

まず、財政健全化の道筋を描いている内閣府試算の想定についてである。

平成28年7月26日の内閣府試算は、消費税引上げ再延期を織り込んだものであるが、消費税引上げを前提とした同年1月21日の前回試算と比べ、2020年度の基礎的財政収支が改善している。具体的には、経済再生ケースでは、金額で1兆円（▲6.5兆円→▲5.5兆円）、対GDP比で0.1%（▲1.1%→▲1.0%）改善している。消費税引上げ再延期にもかかわらず、基礎的財政収支が改善した理由は、平成29年度予算の歳出（高齢化要因等を除く増加額）を、前回試算の「物価上昇率並」から「賃金・物価上昇率の半分程度」に抑制したことによる。これは、平成29年度予算における一定の歳出改革を想定したものであるが、子育てや介護など一億総活躍プランに関する施策を優先実施する方針の下で、平成29年度の歳出の伸びを想定どおりに抑制できるのかどうか今後の予算編成の課題と言える。

また、内閣府試算の経済再生ケースで描かれる経済見通しについては、従来から楽観的すぎるとの指摘も少なくない。内閣府試算では、平成28年度で実質0.9%、名目2.2%の経済成長率が、2020年度に実質2.1%、名目3.9%に高まる見通しを示している。特に、名目3.9%という数値は、過去20年間で名目3%を超えた年度は1回もないことから<sup>13</sup>、少し高すぎる見通しとも言える。今後、財政健全化を確実に進め、中期的に持続可能な財政を確立していくためには、慎重な経済見通しに基づく議論が不可欠と言えよう。

次に、財政健全化に当たっての補正予算の取扱いである。

内閣府試算においては、平成29年度の当初予算の歳出額を基礎にして、2020年度に向けた財政の道筋を描いているが、その間の補正予算は編成しないことが前提となっている。ところが、我が国においては、当初予算で歳出を抑制しても補正予算で歳出を増加することが慣例化しており、昭和40年度以降で見ても、補正予算は毎年度編成されている。第2次安倍内閣においても、当初予算に加えて、公共事業関係費の追加を中心とした補正予算で景気を下支えしてきたのが実情である。当初予算でいくら財政規律を確保しても、補正予算で歳出を拡大する状況が続けば、結果的に財政健全化の達成が遅れることになる。

このような中、我が国の予算制度について見ると、毎年度の予算要求の上限を示す概算

<sup>13</sup> 名目経済成長率は、過去20年間で平成8年度の2.2%が最高であり、3%を超えた年度は平成3年度の4.9%まで遡ることになる。

要求基準（シーリング）は、従来から当初予算のみが対象であり、補正予算は対象となっていない。また、第2次安倍内閣の下で進められている経済・財政再生計画においても、歳出改革に関する方針は定めているものの、補正予算に関するルールが設けられていない。一方、諸外国においては、スウェーデンのように、3年間の歳出総額にシーリングを設定した上で、補正予算もシーリングの対象としている国もある<sup>14</sup>。我が国においても、今後の財政健全化を議論するに当たり、シーリングの対象に補正予算を加えるなど、補正予算の歳出をチェックする制度の仕組みを検討するとともに、経済・財政再生計画の中でも歳出改革の一環として補正予算の位置付けを明確にすることが必要であろう。

最後に、財政健全化に係る法的枠組みの整備である。

現在の財政健全化に関する枠組みは、2020年度の基礎的財政収支の黒字化という財政健全化目標を掲げた上で、経済・財政再生計画を閣議決定するとともに、その改革工程表に基づき諸改革を実行するものである。しかし、財政健全化の目標年次が次第に後ずれしてきた歴史を踏まえれば、単に政府の意思決定である閣議決定だけでは十分とは言えず、法的拘束力をもった財政健全化計画の策定が必要であると思われる。

我が国の財政健全化に係る法的枠組みとしては、平成9年の橋本内閣時代に制定された「財政構造改革の推進に関する特別措置法」がある。同法では、平成15年度までに国・地方の財政赤字を対GDP3%以下にすることや赤字国債の発行をゼロにすることを当面の目標としたほか、各歳出分野における改革の基本方針と量的縮減目標が掲げられていた。しかし、平成9年は、国外ではタイのバース急落が発端となったアジア通貨危機が発生した時期であり、国内でも山一証券や北海道拓殖銀行などの経営破綻が相次いだため、本格的な実施を待たずに、景気対策を優先した小渕内閣時の平成10年に停止されている。その後、民主党政権時の平成22年、野党の自民党から、財政健全化目標と財政健全化中期計画の策定、ペイアズユーゴー原則（歳出増又は歳入減を伴う施策を実施する際に安定財源確保を義務付ける原則）を内容とする「国等の責任ある財政運営を確保するための財政の健全化の推進に関する法律案」（財政健全化責任法案）が提出されたが、審議されず廃案となった。その後、現在に至るまで法律化に向けた具体的な議論は行われていない。

諸外国においては、ドイツのように憲法で財政健全化目標（連邦及び州の予算は原則、公債収入なしで均衡させる財政収支均衡原則）を規定している国や、EUのように中期財政目標の策定を求める「安定成長協定」（1997年）やそれを強化した「財政協定」（2013年）などの条約によって、EU加盟国の財政規律を義務付けている例もある。一方で、財政健全化を法律レベルで規定した国としては、英国のように予算責任・会計検査法（2011年）に基づく予算責任憲章（2015年）で具体的な目標を定めている国や、ニュージーランドの「財政責任法」（1994年）のように政府に財政健全化目標やルールの策定を求め、その実施状況と結果分析の詳細な報告を義務付けている国などがある。なお、米国は、「予

<sup>14</sup> スウェーデンでは、シーリングの枠内で、省庁ごとではなく、27の歳出分野ごとに予算上限額を設けている。シーリングと予算との関係は、補正予算を含め、予算は既定のシーリングを超えることができず、これまで超えた例はない。また、年度途中で予算を補正する必要がある場合は、他の予算からの充当や予備費で対応している（財政制度等審議会財政制度分科会「海外調査出張報告（スウェーデン）」平26.4.16）。



算管理法」(2011年)や「ペイアズユーゴー法」(2010年)で財政運営の基本原則を定め、大統領予算教書で具体的な目標に言及している<sup>15</sup>(図表2)。

中長期的な財政健全化を確実に実行していくに当たっては、こうした我が国や諸外国の経験を十分に踏まえ、財政健全化目標の法律化について真剣に検討すべきであろう。

図表2 各国の財政健全化目標

	フロー目標	ストック目標	根拠
日本	プライマリーバランス(国・地方) ・2015年度まで赤字対GDP比半減 ・2020年度までに黒字化	公債等残高(国・地方)対GDP比 ・2020年度後の安定的な引下げ	経済・財政再生計画(閣議決定)
ドイツ	構造的財政収支(連邦政府)対GDP比 ・2016年度より▲0.35%以下 ・2017年度から2020年度まで財政収支の均衡を維持	債務残高(一般政府)対GDP比 ・60%超の部分を直近3か年平均1/20以上削減	連邦基本法(憲法) 安定化プログラム2016
EU	財政収支(一般政府)対GDP比▲3% ----- ・財政収支均衡・黒字化を各国憲法等で規定することを義務付け	債務残高対GDP比▲60%	マーストリヒト条約 安定成長協定 財政協定
英国	財政収支(公的部門)対GDP比 ・2019年度までに黒字化	純債務残高(公的部門)対GDP比 ・2019年度まで毎年度減少	予算責任・会計検査法 予算責任憲章
ニュージーランド	長期目標として、歳出は平均的に対GDP比35%、債務残高(グロス)は景気の循環を通じて平均的に対GDP比30%以下		財政責任法
米国	2025年度にかけて財政赤字(連邦政府)対GDP比3%未満、債務残高(連邦政府)対GDP比を安定・減少		大統領予算教書

(出所) 財務省・内閣府資料等より作成

#### 4. 日本銀行の金融政策をめぐる課題

##### (1) 日本銀行の金融政策の経緯

###### ア 黒田日銀総裁による異次元緩和の開始

日本銀行は、平成25年3月に就任した黒田総裁の下で、同年4月の金融政策決定会合において、「量的・質的金融緩和」の導入を決定した。これは消費者物価の前年比上昇

<sup>15</sup> 米国の「予算管理法」は、裁量的経費に上限を設け、この上限を超える歳出予算法が成立した場合、裁量的経費に対する一律削減を行う制度である。また、「ペイアズユーゴー法」は、新規施策や制度変更により、同一年度内に債務増が見込まれる場合、債務増を相殺するため、義務的経費に一律の削減率を課して強制削減する制度である(財政制度等審議会財政制度分科会「海外調査出張報告(アメリカ)」平26.4.7)。

率2%の物価安定目標を、2年程度の期間を念頭に置いて、できるだけ早期に実現する観点から、マネタリーベース（日本銀行が供給する通貨の量）や長期国債・ETF（上場投資信託）の保有額を2年間で2倍に拡大するとともに、長期国債買入れの平均残存期間も2倍以上に延長するなど、量・質ともにこれまでとは次元の異なる金融緩和を行うものであり、「異次元緩和」と呼ばれた。

具体的には、①金融市場調節の操作目標を、無担保コールレート（翌日物金利）からマネタリーベースに変更し、マネタリーベースを年間約60兆円～70兆円に相当するペースで増加させる、②長期国債の保有残高が年間約50兆円のペースで増加するよう買入れを行うとともに、買入れ対象となる国債を40年債を含む全ゾーンの国債とし、買入れの平均残存期間も3年弱から7年程度に延長する、③ETF及びJ-REIT（不動産投資信託）の保有残高を、それぞれ年間約1兆円、年間約300億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う、④2%の物価安定目標の実現を目指し、安定的に持続するために必要な時点まで量的・質的金融緩和を継続する、ことなどを内容とするものであった<sup>16</sup>。平成26年10月には、量的・質的金融緩和の拡大を決定し、①マネタリーベースを年間80兆円に相当するペースで増加するよう買入れを行うとともに、買入れの平均残存期間を7年～10年程度に延長する、②ETF及びJ-REITを、それぞれ年間約3兆円、年間約900億円に3倍増するよう買入れを行う、こととした。さらに平成27年12月には、平成28年以降に買い入れる長期国債の平均残存期間を7年～12年程度に延長することなどを決定した。

平成28年1月、2%の物価安定の目標をできるだけ早期に実現するため、従来の量的・質的金融緩和を維持しつつ、日銀当座預金の一部に▲0.1%のマイナス金利を適用する「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の導入を決定した。具体的には、日銀当座預金を「基礎残高」、「マクロ加算残高」、「政策金利残高」の3層に分類し、それぞれの階層に応じ、プラス金利（+0.1%）、ゼロ金利（ゼロ%）、マイナス金利（▲0.1%）を適用するものである。このうち基礎残高は、平成27年1月～12月の日銀当座預金の平均残高（約220兆円）から所要準備額（法定準備預金額約9兆円）を差し引いた残高で約209兆円（平成28年10月現在）である。また、マクロ加算残高は、所要準備額と貸出支援基金及び被災地支援オペの合計に加えて、日本銀行が政策的に適宜加算する金額が対象である（約73兆円（同））。さらに、政策金利残高は、上記の2つを差し引いた残高（約26兆円（同））であり、金融機関の収益への影響を踏まえて、約10兆円～30兆円となるようマクロ加算残高の見直しを行うことによって調節することとした。

## イ 総括的な検証と「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の導入

量的・質的金融緩和の導入に始まり、マイナス金利政策の導入という非伝統的な金融

<sup>16</sup> このほか長期国債の買入れを行う資金枠である「資産買入等の基金」を廃止し、既存の残高を含め、上記の長期国債の買入れに吸収するほか、日本銀行の長期国債残高を銀行券発行残高以下に抑える「銀行券ルール」を一時停止することとした。

政策の強化にもかかわらず<sup>17</sup>、2%の物価安定の目標の達成が見通せないばかりか、マイナス金利による金融機関の収益への影響が問題となってきた。このような中、日本銀行は、平成28年9月、平成25年4月から続けてきた量的・質的金融緩和の総括的な検証を行った。

総括的な検証では、量的・質的金融緩和の結果、経済・物価の好転をもたらし、「物価の持続的な下落という意味でのデフレではなくなった」としつつも、2%の物価安定の目標が実現できていない要因として、①原油価格の下落、消費税引上げ後の需要の弱さ、新興国経済の減速と国際金融市場の不安定な動きといった外的な要因が発生し、実際の物価上昇率が低下したこと、②適合的な期待形成の要素が強い予想物価上昇率が横ばいから弱含みに転じ、引上げには不確実性があり時間がかかる可能性があること、を挙げた<sup>18</sup>。

また、マイナス金利については、長期国債の買入れとの組み合わせによって、短期金利のみならず長期金利も大きく押し下げ、イールドカーブ全般に影響を与える上で有効であることが明らかになったとしたが、イールドカーブの過度な低下やフラット化は金融機能の持続性に対する不安感をもたらし、経済活動に悪影響を及ぼす可能性があるとした<sup>19</sup>。

日本銀行は、総括的な検証を踏まえて、金融緩和強化のための新しい枠組みとして、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の導入を決定した。

具体的には、①長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）として、短期金利については、引き続き、日銀当座預金残高の一部に▲0.1%のマイナス金利を適用する一方、長期金利については、10年物国債金利が現状程度（ゼロ%程度）で推移するよう長期国債の買入れ（保有残高の増加額年間約80兆円をめど）を行う、②「オーバーシュート型コミットメント」として、消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比上昇率の実績値が安定的に2%を超えるまで拡大方針を継続する、ことなどを内容としている。

今回の新しい枠組みにより、日本銀行の金融市場調節方針は、これまでの「マネタリーベース」から「長短金利」に変更され、2%の物価安定目標を2年程度の期間でできるだけ早期に実現するとしていた目標達成期限も外された。これにより、平成25年4月から続けてきた量的・質的金融緩和政策は事実上の方針転換が行われたと言える。

なお、これまで日本銀行が行ってきた非伝統的金融政策は、平成11年2月の速水総裁時代に導入された「ゼロ金利政策」から数えて、今回の「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」で6段階目に入った（図表3）。

<sup>17</sup> 伝統的な金融政策は、政策金利の上げ下げで金融調節を行うものであるが、非伝統的な金融政策は、市場から買い入れる資産（国債等）の範囲や規模を拡充することで金融調節を行うものである。マイナス金利政策も政策金利をゼロ%以下に誘導するものであり、非伝統的な金融政策と言える。

<sup>18</sup> 黒田総裁は、原油価格の下落などの外的な要因がなければ物価安定の目標の2%に達していたと述べている（日本銀行「総裁記者会見要旨」8頁、平28.9）。

<sup>19</sup> イールドカーブは、償還までの残存期間の異なる複数の国債の利回りをグラフ化したものであり、縦軸に金利（利回り）、横軸に期間（残存期間）をとっている。

図表3 日本銀行の非伝統的金融政策の変遷

第1段階 (速水総裁)	ゼロ金利政策 (平成11年2月)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・短期金利（無担保コールレート（翌日物））をゼロ%近傍に誘導</li> <li>・「デフレ懸念の払拭が展望できる情勢になるまで続ける」と約束</li> </ul>
第2段階 (速水総裁)	量的緩和政策 (平成13年3月)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・金融市場調節の操作目標を日銀当座預金残高に変更し、資金供給を拡大</li> <li>・「消費者物価上昇率が安定的にゼロ%以上になるまで継続する」と約束</li> </ul>
第3段階 (白川総裁)	包括的な金融緩和政策 (平成22年10月)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ETF（上場投資信託）・REIT（不動産投資信託）の購入開始</li> </ul>
第4段階 (黒田総裁)	量的・質的金融緩和政策 (平成25年4月)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・長期国債買入れの拡大など異次元緩和の開始</li> <li>・「2%の物価安定の目標を2年程度の期間を念頭に置いて、できるだけ早期に実現する」と約束</li> </ul>
第5段階 (黒田総裁)	マイナス金利付き量的・質的金融緩和政策 (平成28年1月)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・短期金利のマイナス誘導を開始</li> </ul>
第6段階 (黒田総裁)	長短金利操作付き量的・質的金融緩和政策 (平成28年9月)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・長期金利をゼロ%程度の水準に誘導</li> <li>・「消費者物価上昇率（除く生鮮食品）の実績値が安定的に2%を超えるまで継続する」と約束</li> </ul>

(出所)『日本経済新聞』(平28.10.5)、日本銀行資料より作成

## (2) 量的・質的金融緩和政策の課題と出口戦略の行方

量的・質的金融緩和の導入から3年半が経過したが、当初は、経済・物価に好影響を与えたものの、2%の物価安定目標は依然として実現できず、最近では、マイナス金利政策による弊害も指摘されてきた。以下では、今後の金融政策を考えるに当たっての幾つかの課題を取り上げることとする。

第一に、量的・質的金融緩和政策が狙いとした予想物価上昇率についてである。

日本銀行の総括的な検証によると、量的・質的金融緩和で想定したメカニズムは、①2%の物価安定の目標に対する強く明確なコミットメントの下で、大規模な金融緩和を実施することによりデフレマインドを転換し、人々の予想物価上昇率を引き上げる、②長期国債の買入れによって、イールドカーブ全体にわたって名目金利に下押し圧力を加える、③この2つによって実質金利を押し下げ、経済を刺激し、現実の物価上昇率を押し上げるものである。特に、①の予想物価上昇率という人々の期待に働きかける金融政策は、「デ

フレは貨幣現象である」とした安倍総理大臣の発言や<sup>20</sup>、「中央銀行がマネタリーベースを拡大すれば、予想物価上昇率が高まり、物価も上昇する」というマクロ経済学の考え方とも相まって、長く定着してきたデフレマインドからの脱却に大きな効果が期待された。

しかし、実際の消費者物価上昇率（生鮮食品を除く総合・前年比、消費税引き上げの影響を除く）を見ると、量的・質的金融緩和の導入から1年後の平成26年4月に1.5%まで上昇したものの、平成27年8月以降はマイナス圏で推移し、平成28年10月には▲0.4%となっている。予想物価上昇率が想定どおりに上昇しなかった理由について、総括的な検証では、予想物価上昇率は、中央銀行の物価安定の目標による「フォワード・ルッキングな期待形成」と、現実の物価上昇率の影響を受ける「適合的な期待形成」の2つの要素によって形成されるが、長くデフレが続く日本では、後者の影響が大きいとしている<sup>21</sup>。

今回の長短金利操作付き量的・質的金融緩和で採用した「オーバーシュート型コミットメント」は、この「フォワード・ルッキングな期待形成」を強めることで、予想物価上昇率をより強力に引き上げることを狙いとしたものである。一方、これまでの異次元の金融緩和にもかかわらず、予想物価上昇率が上昇しなかったのは、期待に働きかける金融政策自体に限界があることを示している。予想物価上昇率が上昇しない根本的な原因は、物価上昇を嫌う国民の意識と名目賃金が持続的に下落したことによる将来不安にあると思われる。したがって、金融政策だけではなく、成長戦略を始めとしたアベノミクスの経済財政政策と連携することにより、デフレマインドの払拭を図っていくことが必要であろう。

第二に、イールドカーブ・コントロールによる長期金利操作である。

従来、短期金利は、日銀当座預金の政策金利を操作することで日本銀行がコントロールできるが、長期金利は、市場で決定されるためコントロールできないとされてきた。

日本銀行も「日本銀行の金融調節を知るためのQ&A」において、「長期金利の形成は、資金の需要量と供給量のバランスだけでなく、将来のインフレ率に対する市場参加者の予想や将来の不確実性等によって大きく左右されるため、オーバーナイト物金利のように資金量を調節して誘導することは容易ではない。むしろ、長期金利の形成は市場メカニズムに任せて、そこから市場参加者の予想等に関する情報を読み取れるようにすることが、とても重要」としていた。しかし、長短金利操作付き量的・質的金融緩和の導入に合わせ、ホームページを改定し、「マイナス金利と大規模な国債買入れの組み合わせが、長短金利全体に影響を与えるうえで、有効である」ことがわかったとして、長期金利のコントロールは可能と立場を変更した。

長期金利は本来、将来の経済や物価の動向、国の財政状況を勘案して、市場が決めるものであるが、日本銀行が短期金利に加えて長期金利もコントロールすることになると、国

<sup>20</sup> 第183回国会衆議院予算委員会議録第2号14頁（平25.2.7）、第183回国会参議院予算委員会議録第2号6頁（平25.2.18）

<sup>21</sup> 総括的な検証では、予想物価上昇率を把握するための手段として、物価連動国債の利回りなどから推計されるマーケット関連指標と、家計・企業・専門家（エコノミスト、市場参加者）などを対象とするアンケート調査に基づく指標があるとし、各種の指標は、量的・質的金融緩和の導入の1年強の期間は上昇したものの、その後は横ばいになり、足元にかけては弱含みで推移しているとしている。

債の流動性を低下させ価格形成を歪めるばかりか、財政政策に対するシグナルとしての市場の健全な機能を阻害する懸念がある。現在、主要国において、長期金利を操作対象としている中央銀行は日本銀行以外にはなく、過去においても、第2次世界大戦中の1942年2月に、FRB（連邦準備制度理事会）が戦時下の長期金利の安定を目的として、米国財務省と結んだ合意の事例があるのみである<sup>22</sup>。この合意は、国債市場が十分に整備されていない時代のものであったが、国債市場が成熟した現在において、市場に弊害を与えないよう長期金利をコントロールすることが可能なのか、今後とも十分に注視する必要がある。

第三に、量的・質的金融緩和と財政健全化との関係である。

日本銀行の資金循環統計（平成28年9月）によると、平成28年6月末時点の日本銀行の国債保有残高は345兆円であり、これは国債発行残高全体の35%となっている。量的・質的金融緩和を導入する前の平成25年3月末時点の国債保有残高が94兆円であったことからすると、この3年半で3.7倍に拡大したことになる。また、マネタリーベースで見ると、残高は420兆円（平成28年11月）であり、対GDP比では80%に達しており、米国やユーロ圏の20%程度と比較すると突出して高いことになる。

こうした大量の国債買入れは、日本銀行の財務の健全性と国の財政健全化の観点から議論のあるところである。まず、日本銀行の財務については、会計検査院が平成28年11月に公表した「平成27年度決算検査報告」の中で、マイナス金利付き量的・質的金融緩和の導入後、「残存期間別では、残存期間10年以下の長期国債は28年3月以降全ての利回りがマイナスとなっており、また、買入れた月別では、4月以降は買入額全体に対する利回りがマイナスとなっている」として、財務の健全性の確保を図るため、各引当金や法定準備金の適切な積立てを求めている。この件については国会においても、活発な議論が行われてきたところであり、今後の日本銀行の動向が注目される<sup>23</sup>。

次に、国の財政健全化の観点から見ると、既に述べたように、ストックベースで国債発行残高全体の35%を保有していることに加え、フローベースでも、平成28年度の国債発行額予定額168兆円（2次補正後）の7割に当たる約120兆円を平成28年中に買入れるとしていることから、日本銀行の金融政策が国家財政を支えていることに変わりなく、事実上の財政ファイナンスとも言える<sup>24</sup>。

いずれにしても日本銀行による大量の国債買入れが当面継続する以上、財務の健全性への懸念や財政ファイナンスとの批判は、今後も避けられない。日本銀行としては、国民や市場に対して明確な説明責任を果たしていくことが求められよう。

<sup>22</sup> 富田俊基「財務省・連銀によるアコードの検証」（野村総合研究所『知的資産創造』2004年1月号）によると、米国財務省とFRBが結んだアコードは、米国財務省が2.5%を長期金利の上限として国債を調達し、FRBがそれに協力することを約束するものであった。これは1951年3月に米国財務省とFRBがアコードを締結し、FRBが金融政策の独立を獲得するまで続けられた。

<sup>23</sup> 第192回国会参議院財政金融委員会会議録第4号17～18頁（平28.11.17）。なお、日本銀行は、平成27年度決算から、債券取引損失引当金制度を拡充して収益の平準化を図っており、問題ないとしている。

<sup>24</sup> 黒田総裁は就任以来、「長期国債の買入れは、飽くまでも物価安定の目標を実現するという金融政策目的で行っているものであり、財政ファイナンスではない」との立場を採っている。

最後に、出口戦略の行方である。

日本銀行が大量の国債買入れを行い、バランスシートを大幅に拡大していく中で、これを今後どのような手法で縮減していくかという出口戦略が重要な課題となっている。

黒田総裁は、出口戦略について、従来は「時期尚早」として、具体的な答弁を控えてきたが、最近においては、「FRBはバランスシートを維持したまま、短期金利を引き上げることで、大幅な緩和政策からの出口を実施している」として、FRBの出口戦略に言及しつつ、「短期金利をどうするか、拡大したバランスシートをどうするかというこの二つが重要な要素である」として、出口戦略のポイントについて言及するようになってきた<sup>25</sup>。

まず、バランスシートの縮小は、日本銀行が保有する資産の中で最大のウエイトを占める長期国債を売却することによって行うことになる。その場合、長期国債の大規模な売りオペを行うと、急激な長期金利の上昇（国債価格の下落）を招くおそれがあることから、長期国債の償還を待つ徐々にバランスシートを縮小していく方法を選択せざるを得ないと思われる。このため出口戦略の完了まで相当な期間を要することが予想される。

一方、バランスシートの規模に影響を与えない出口戦略の現実的な手段と見られているのが、短期金利の引上げである。これは実際には日本銀行が金融機関の当座預金（超過準備）に支払っている利息（付利：現在0.1%）を引き上げることによって行うことになる。付利の引上げについて、日本銀行の木内登英審議委員は、仮に付利を0.1%から2%に引き上げた場合、約7兆円の損失が出る可能性があるとして、金融政策の正常化の過程で生じる日本銀行の財務への影響に懸念を表明している<sup>26</sup>。この発言は飽くまでもマイナス金利政策導入前の試算であることに留意する必要があるが、日本銀行が被る将来コストは、中央銀行としての信認の毀損にとどまらず、最終的に国民負担につながることになる。

バランスシートの縮小と短期金利の引上げは、どちらも経済・財政に大きな影響を与える可能性が高いことから、今後とも十分な議論が必要である。

## 5. 終わりに

以上、平成29年の常会で想定される主な財政金融上の政策課題を取り上げてきた。

消費税引上げ再延期を受けて、今後のデフレ脱却に向けて、経済再生と財政健全化をどのように両立させていくのか、また、日本銀行のマイナス金利政策とイールドカーブ・コントロールという異次元の金融緩和が継続される中で、出口戦略に向けてどのような検討を行っていくのか、国会での徹底した議論が期待されるところである。

(まえやま ひでお)

<sup>25</sup> 第192回国会参議院財政金融委員会会議録第5号12頁（平28.11.22）

<sup>26</sup> 『産経新聞』（平27.12.4）